

Breuer, Claudia; Breuer, Wolfgang

**Article**

## Neue europäische Forschungsschwerpunkte? - Erkenntnisse der Jahrestagung 2012 der European Finance Association in Kopenhagen, Dänemark

Kredit und Kapital

**Provided in Cooperation with:**

Duncker & Humblot, Berlin

*Suggested Citation:* Breuer, Claudia; Breuer, Wolfgang (2012) : Neue europäische Forschungsschwerpunkte? - Erkenntnisse der Jahrestagung 2012 der European Finance Association in Kopenhagen, Dänemark, Kredit und Kapital, ISSN 1865-5734, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 45, Iss. 4, pp. 569-581,  
<https://doi.org/10.3790/kuk.45.4.569>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/293695>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

## **Neue europäische Forschungsschwerpunkte? – Erkenntnisse der Jahrestagung 2012 der European Finance Association in Kopenhagen, Dänemark**

Von Claudia Breuer, Bonn, und Wolfgang Breuer, Aachen

### **I. Überblick**

Vom 15. bis 18. August 2012 fand die 39. Jahrestagung der European Finance Association (EFA) in Kopenhagen, Dänemark, statt. Die Tagung unter der Leitung von *Ingrid M. Werner* wurde bereits zum zweiten Mal (nach zum ersten Mal 1993) in Kopenhagen durchgeführt. Zur Tagung wurden ca. 1.600 Aufsätze eingereicht, von denen nach einem doppelt verdeckten Begutachtungsverfahren 216 Aufsätze zur Präsentation ausgewählt wurden. Auf diese Basis beziehen sich alle folgenden Auswertungen. Als Keynote Speaker konnte Darrell Duffie von der Graduate School of Business, Stanford University, zum Thema „Replumbing Our Financial System: Uneven Progress“ gewonnen werden.

An den auf der Tagung vorgestellten 216 Aufsätzen wirkten insgesamt 476 Wissenschaftler mit, wobei an 21 Aufsätzen 38 Autoren von 10 Hochschulen und Institutionen mit Sitz in Deutschland beteiligt waren. Diese Werte sind vergleichbar zu denen aus 2009 (Beteiligung an 19 von 215 Aufsätzen) und 2011 (Beteiligung an 18 von 201 Aufsätzen), während die Werte für 2010 (EFA-Tagung in Frankfurt) absolute Ausreißer bleiben (Beteiligung an 33 von 217 Aufsätzen).

Gemessen an der Anzahl der Downloads im Social Science Research Network (SSRN; Stichtag: 10.09.2012) waren die drei erfolgreichsten Beiträge mit deutscher Beteiligung:

1. *Cici, G./Kempf, A.* (Universität zu Köln)/*Puetz, A.* (Universität zu Köln): The Valuation of Hedge Funds' Equity Positions, mit 445 Downloads, Gesamtrang 17.
2. *Cai, J./Saunders, A./Steffen, S.* (European School of Management and Technology, Berlin): Syndication, Interconnectedness, and Systemic Risk, mit 403 Downloads, Gesamtrang 23.

3. *Berger, A./Imbierowicz, B. (Goethe-Universität Frankfurt)/Rauch, C. (Goethe-Universität Frankfurt): The Roles of Corporate Governance in Bank Failures During the Recent Financial Crisis*, mit 226 Downloads, Gesamtrang 40.

Dies ergibt eine Gesamtdownloadzahl von 1.074 bei einer Durchschnittsplatzierung von 26,67 der drei Manuskripte. Diese Werte sind nicht nur schwächer als die des Ausnahmejahrs 2010. Sie bleiben auch hinter den Werten aus 2009 und 2011 zurück.

In der folgenden *Tabelle 1* sind die Autorenzahlen nach Herkunftsländern aufgeschlüsselt und den Werten aus 2011 gegenübergestellt. Die Zuordnung der Autoren zu Ländern erfolgte dabei nach dem Sitz der Hochschule oder Institution, an der der Autor tätig ist. Jeder Autor wurde entsprechend seiner anteiligen Mitwirkung an einem Tagungsbeitrag gewichtet (z. B. mit 0,5 bei zwei Autoren oder 0,33 bei drei Autoren).

Die US-amerikanischen Autoren sind mit 49,92 % (Vorjahr 49,53 %) erneut am weitaus stärksten vertreten. Aus dem europäischen Raum waren Autoren aus Großbritannien (7,56 %) (Vj. 8,37 %) am häufigsten anzutreffen, auf Platz 3 folgt Deutschland (6,98 %) (Vj. 5,87 %), das damit im Vergleich zum Vorjahr wieder vor den Niederlanden (4,26 %) (Vj. 5,96 %) steht. Sehr präsent waren noch Vertreter aus der Schweiz, Frankreich und Kanada, deren Anteil jeweils noch über 4 % liegt. Neu hinzugekommen sind Autoren aus Japan, der Türkei und Luxemburg. Mit einem Anteil von über 60 % zeigten nicht-europäische Autoren wiederum ein großes Interesse an der Jahrestagung der EFA. Positiv ausgedrückt, zeigt dies den internationalen Charakter dieser Tagung. Negativ formuliert, gelingt es europäischen Autoren nicht einmal auf ihrer „Haus“-Tagung, die Mehrheit der Vorträge zu erreichen.

Wieder sind manche Veränderungen in der Bedeutung einzelner Länder im Hinblick auf ihre Tagungspräsenz frappierend. Der (stets mit weitem Abstand am größten ausfallende) Anteil US-amerikanischer Autoren wuchs 2012 sogar über den Wert von 49,53 % aus 2011. Der Anteil deutscher Autoren ist zwar wieder leicht gestiegen, erreicht aber dennoch nicht die Werte aus dem Gastgeberjahr 2010. Der Gastgeber Dänemark konnte seine Beteiligung an den präsentierten Papieren um mehr als das Zweieinhalbfache erheblich steigern – ein Effekt, der ähnlich auch in den Vorjahren stets für das jeweilige Gastgeberland zu beobachten gewesen ist.

*Tabelle 1*  
**Anteile der Autoren nach Herkunftsländern**

	Kopenhagen 2012		Stockholm 2011		Änderung (5) = (1)–(3)
	(1) Abs.	(2) Rel.	(3) Abs.	(4) Rel.	
USA	107,83	49,92 %	99,55	49,53 %	8,28
Großbritannien	16,33	7,56 %	16,83	8,37 %	–0,50
Deutschland	15,08	6,98 %	11,80	5,87 %	3,28
Schweiz	10,91	5,05 %	9,17	4,56 %	1,74
Frankreich	10,00	4,63 %	8,50	4,23 %	1,50
Kanada	9,50	4,40 %	6,83	3,40 %	2,67
Niederlande	9,20	4,26 %	11,98	5,96 %	–2,78
China	6,80	3,15 %	3,50	1,74 %	3,30
Italien	5,33	2,47 %	6,42	3,19 %	–1,09
Dänemark	5,00	2,31 %	1,83	0,91 %	3,17
Singapur	4,42	2,05 %	4,17	2,07 %	0,25
Schweden	3,83	1,77 %	3,25	1,62 %	0,58
Spanien	3,00	1,39 %	4,33	2,16 %	–1,33
Norwegen	1,92	0,88 %	3,25	1,62 %	–1,33
Österreich	1,58	0,73 %	1,92	0,95 %	–0,34
Australien	1,50	0,69 %	4,00	1,99 %	–2,50
Finnland	1,33	0,62 %	1,50	0,75 %	–0,17
Japan	1,00	0,46 %	–	–	1,00
Türkei	0,58	0,27 %	–	–	0,58
Ungarn	0,50	0,24 %	0,33	0,17 %	0,17
Luxemburg	0,33	0,15 %	–	–	0,33
<b>Gesamt</b>	<b>216</b>	<b>100 %</b>	<b>201</b>	<b>100 %</b>	

In der *Tabelle 2* sind die Themengebiete der EFA-Tagung 2012 mit der jeweiligen Anzahl der SSRN-Downloads (Stand: 10.09.2012) und der Tagungsbeiträge sowie mit deren relativen Anteilen aufgeführt. Für 46 der 216 Beiträge bestand keine Downloadmöglichkeit über SSRN. In 2011 war dies für 89 von 201 und 2010 für 74 von 217 Papieren der Fall. Der Anteil nicht über SSRN verfügbarer Papiere hat damit abgenommen. Nach wie vor ist unklar, was Autoren(-gruppen) dazu umtreiben mag, die eigenen Arbeiten nicht über SSRN zu verbreiten, sie gleichwohl aber auf öffentlichen Tagungen zu präsentieren.

*Tabelle 2*  
**SSRN-Downloads und Tagungsbeiträge je Themengebiet**

	Anzahl Down- loads	Anteil Down- loads	Anzahl Tagungs- beiträge	Anteil Tagungs- beiträge
Asset Pricing and Financial Econometrics	7.921	24,05 %	42	19,44 %
Corporate Finance	6.935	21,06 %	42	19,44 %
Asset Management	4.701	14,27 %	21	9,72 %
Financial Intermediation and Banking	2.211	6,71 %	21	9,72 %
Corporate Governance	2.037	6,18 %	21	9,72 %
Market Microstructure	1.946	5,97 %	9	4,17 %
Special Tracks	1.954	5,93 %	18	8,33 %
International Finance and Regulation	1.800	5,47 %	12	5,56 %
Behavioral Finance	1.416	4,30 %	12	5,56 %
Derivatives and Financial Innovation	1.323	4,02 %	6	2,78 %
Term Structure Models and Credit	390	1,18 %	9	4,17 %
Energy and Commodities	302	0,92 %	3	1,39 %
<b>Gesamt</b>	<b>32.936</b>	<b>100 %</b>	<b>216</b>	<b>100 %</b>

Die Zahl der Gesamtdownloads hat sich zwar von 25.879 auf 32.936 gesteigert, ist damit aber immer noch weit vom Wert von 47.400 für die Tagung im Jahre 2009 entfernt. Die Zahl der Downloads pro über SSRN verfügbarem Papier konnte sich hingegen nur leicht von 188 auf 194 verbessern. Aber erneut wird der Wert von 2009 mit 272 Downloads pro Manuskript noch nicht wieder erreicht. Bemerkenswerterweise haben sich die Gesamtdownloadzahlen der Tagung der Deutschen Gesellschaft für Finanzwirtschaft (DGF) im Jahre 2012 gegenüber den Werten für 2011 wiederum recht ähnlich zu denen der EFA-Tagungen entwickelt: Sie erhöhten sich ganz erheblich von 4.114 auf 7.487. Die Downloads pro Aufsatz hingegen sind von 171 auf 147 zurückgegangen, so dass sich in dieser Hinsicht die Diskrepanz zwischen EFA- und DGF-Tagung wieder vergrößert hat. Beachtet man allerdings, dass die EFA-Tagung aus einem Pool von ca. 1.600 Einreichungen schöpfen konnte, während es für die DGF-Tagung nicht einmal 300 Einreichungen waren, dann zeigt sich doch, dass zumindest bei einer Relevanzbeurteilung nach SSRN-Downloads das Gros der EFA-Einreichungen qualitativ bestenfalls mittelmäßig

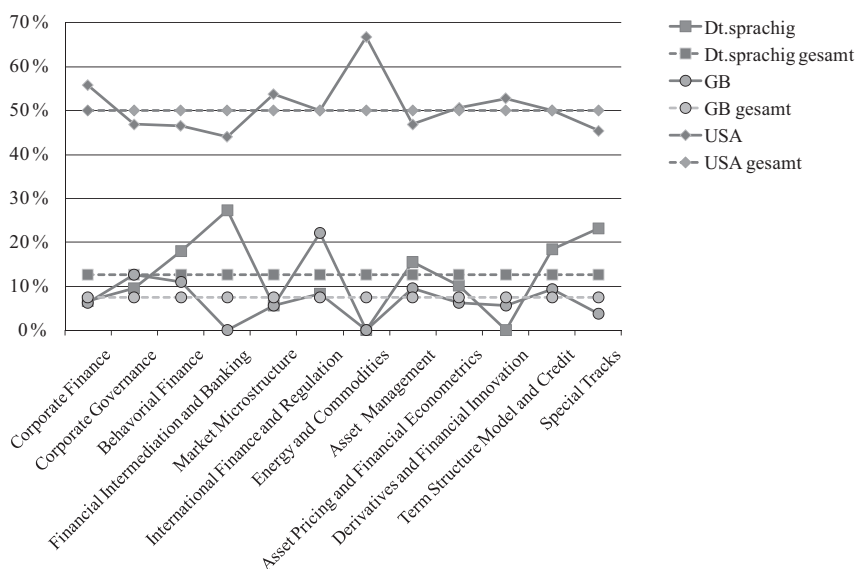


Abbildung 1: Anteile dreier Länder(gruppen) an den Gesamt-Länderpunkten je Themengebiet

war oder aber der Selektionsmechanismus durch Begutachtungen nicht übermäßig gut funktionierte.

Die Spitzenreiter nach Themengebieten sind 2012 Asset Pricing and Financial Econometrics und Corporate Finance mit jeweils 19% der Gesamtzahl an Tagungsbeiträgen, gefolgt von Corporate Governance, Financial Intermediation and Banking sowie Asset Management mit jeweils knapp 10%. Für die Bereiche Household Finance und Real Estate Finance gab es im Gegensatz zu 2011 in 2012 keine eigenständige Gruppierung. Dafür wurde die Gruppe „Energy and Commodities“ eingeführt, die allerdings nur drei Tagungsbeiträge beinhaltete.

In *Abbildung 1* sind die relativen Anteile der USA, Großbritanniens und der deutschsprachigen Länder (Deutschland, Schweiz, Österreich) an Beteiligungspunkten (im Sinne gewichteter Beteiligungen der jeweiligen Autoren an allen Tagungsbeiträgen) nach Themengebieten aufgeschlüsselt. Ferner werden die jeweiligen Durchschnittswerte dieser drei Länder(gruppen) über alle Themengebiete hinweg durch korrespondierende horizontale Linien mit der Bezeichnung „gesamt“ gemäß den Daten aus Spalte (2) von *Tabelle 1* dargestellt. Für die in allen Bereichen dominierende USA lassen sich hierdurch keine besonderen Schwer-

punkte identifizieren; der „Ausreißer“ nach oben bei Energy and Commodities stützt sich auf eine Grundgesamtheit von drei Manuskripten (siehe *Tabelle 2*) und ist deswegen vernachlässigbar. Großbritannien hingegen ist stark im Bereich International Finance and Regulation vertreten, während die deutschsprachigen Länder in Financial Intermediation and Banking deutlich überrepräsentiert sind. Dies ist insbesondere durch die hohe Anzahl an Länderpunkten für Deutschland begründet. Hier scheint eine Beziehung zum bankbasierten deutschen Finanzmarktsystem in Abgrenzung zu den (eigen-)kapitalmarktorientierten angelsächsischen Finanzsystemen erkennbar zu sein. Eine Betrachtung über die Zeit wird in Zukunft validere Aussagen ermöglichen.

## II. Die wichtigsten Beiträge

Im Jahre 2012 befand sich unter den Top 7 nach Gesamtdownloadzahlen kein Beitrag mit deutscher Beteiligung. Die sieben Aufsätze mit den höchsten Downloadzahlen haben einen Anteil von ca. 21% an den Gesamtdownloadzahlen. Der in den letzten Jahren festzustellende Zusammenhang zwischen Aufsätzen mit hohen Gesamtdownloadzahlen und guten Werten für die Downloads pro Tag seit Online-Stellung tritt nun nicht mehr deutlich auf. Hier gilt schlicht, dass Aufsätze mit einer (sehr) kurzfristigen Onlinestellung in der Rangfolge der Downloads pro Tag weit vorne platziert sind. Im Weiteren werden die Top 7 nach Gesamtdownloadzahlen kurz im Detail vorgestellt.

Platz 1: Can Large Pension Funds Beat the Market? Von *Aleksander Andonov*, *Rob M. M. J. Bauer* und *K. J. Martijn Cremers*. (1.186 Downloads, Platz 5 nach Downloads pro Tag)

Die Verfasser untersuchen die Allokations-, Timing- und Selektionsfähigkeit der Manager von Pensionsfonds und zeigen das Ausmaß, mit dem diese Strategien zur Performance von Fonds beitragen. Die Analyse erfasst die Performance auf der Fondsebene und zieht die Daten von 774 US-amerikanischen und kanadischen Pensionsfonds über einen Zeitraum von 1990 bis 2008 heran. Große Pensionsfonds agieren wertsteigernd für die Anleger nach Abzug aller sonstigen Kosten der Investition und zwar vor und nach Risikoadjustierung. Dabei bewirken Selektionsaktivitäten den überwiegenden Anteil der Renditevorteile. Im Vergleich zur gewählten Benchmark konnte durch Selektion eine jährliche Überrendite von 45 Basispunkten, durch Allokationsaktivitäten eine von 17 Basispunkten und durch Timing eine von 27 Basispunkten nachgewiesen werden. Da-

bei ist die auf Selektion zurückzuführende Überrendite bei US-amerikanischen Fonds weitgehend bewirkt durch Momentum-Strategien. Der Zusammenhang zwischen der Größe des Fonds und der Fonds-Performance ist abhängig von der Wertpapierklasse. Große Fonds realisieren durch Ausnutzen ihrer Verhandlungsmacht einerseits Economies of Scale in alternativen Wertpapierklassen wie Private Equity und Immobilien. Andererseits unterliegen große Fonds in den Klassen Aktien und Anleihen nennenswerten liquiditätsbedingten Diseconomies of Scale.

Platz 2: Credit Rating and Credit Risk. Von *Jens Hilscher* und *Mungo Wilson*. (1.138 Downloads, Platz 19 nach Downloads pro Tag)

Üblicherweise wird angenommen, dass Ratings über die unternehmensspezifische Gefahr des Zahlungsausfalls oder andere Erscheinungsformen eines unternehmerischen Misserfolgs Auskunft geben. Es wird untersucht, ob Ratings diese reine Ausfallwahrscheinlichkeit als Gegenstück zu einer systematischen Ausfallwahrscheinlichkeit (Tendenz des Unternehmens, in schlechten Zeiten auszufallen) messen können. Die Verfasser demonstrieren zum einen, dass Ratings in der Tat eine schlechte Vorhersagekraft für unternehmerische Misserfolge aufweisen. Ratingnoten resultieren aus einfachen Modellen auf der Grundlage allgemein verfügbarer Informationen und können unternehmensspezifische Unterschiede in Ausfallrisiken nicht angemessen erfassen. Darüber hinaus zeigen die Verfasser, dass Ratings hingegen mit dem systematischen Ausfallrisiko eines Unternehmens im Zusammenhang stehen. Dieses wiederum weist einen starken Bezug zur Risikoprämie von Credit Default Swaps auf.

Platz 3: How Important is Financial Risk? Von *Söhnke M. Bartram*, *Gregory W. Brown* und *William Walter*. (1.030 Downloads, Platz 45 nach Downloads pro Tag)

Gegenstand der empirischen Analyse sind 66.222 Unternehmensjahre über den Zeitraum von 1964 bis 2009 zur Untersuchung der Frage, wie wichtig finanzielle Risiken für nicht-finanzielle Unternehmen sind. Nach eigener Aussage der Autoren handelt es sich bei der vorliegenden Arbeit um die erste, die im Rahmen von strukturellen und Zeitreihenmodellen mit einer großen Zahl an Variablen der Frage nach den Determinanten des Unternehmensrisikos nachgeht. Es zeigt sich, dass sich für das Medianunternehmen nur etwa 15% des Aktienkursrisikos auf finanzielle Risikokomponenten zurückführen lässt. Charakteristika der Aktiva wie Unternehmensgröße und Cashflow-Volatilität erweisen sich damit für die



Streuung des Aktienkurses als deutlich wichtiger. Dies bedeutet nicht, dass finanzielle Risiken keine Rolle spielen. Der adäquate Schluss ist vielmehr, dass Unternehmen im Regelfall die entsprechenden Einflussgrößen so wählen, dass finanzielle Risiken gegenüber den herkömmlichen Geschäftsrisiken für Anteilseigner weniger bedeutsam sind. Letztere sind auch schwerer zu hedgen und letzten Endes eine Begleiterscheinung des generellen Gewinnstrebens.

Platz 4: *Private Equity and the Resolution of Financial Distress*. Von *Edie Hotchkiss*, *David C. Smith* und *Per Strömberg*. (952 Downloads, Platz 8 nach Downloads pro Tag)

Das Hauptziel der Arbeit besteht darin, den Einfluss von Private-Equity (PE)-Gesellschaften auf das Ergebnis von Restrukturierungen bei finanziell angespannten Situationen und die Kosten finanzieller Anspannung empirisch zu untersuchen. Dazu werden 2.156 Unternehmen im Eigentum von Private-Equity-Gesellschaften im Zeitraum von 1997 bis 2010 mit Finanzierungen über sogenannte Leveraged Loans (Non-Investment-Darlehen) betrachtet. Folgende Resultate können gewonnen werden: Die Insolvenzwahrscheinlichkeit ist nicht größer als für Unternehmen ohne PE-Gesellschaften als Eigentümer, wenn man für den Einfluss des Kreditratings kontrolliert. Für vorliegende Insolvenz scheinen PE-Gesellschaften als Eigner Vorteile aufzuweisen. Die Unternehmen werden nach Insolvenzeintritt seltener an andere Unternehmen verkauft oder zerschlagen, weil PE-Gesellschaften als Eigner eher ökonomisch lebensfähige Unternehmen erkennen und zu deren Reorganisation beitragen. Hierbei spielt u. a. auch die Reputation der jeweiligen PE-Gesellschaft eine Rolle. Zugleich sind die Befriedigungsquoten vor allem für Anleihegläubiger niedriger als für Unternehmen ohne PE-Eigner. Den Ursachen hierfür soll in späteren Manuskriptversionen genauer nachgegangen werden.

Platz 5: *Liquidity in the Foreign Exchange Market: Measurement, Commonality, and Risk Premiums*. Von *Loriano Mancini*, *Angelo Ranaldo* und *Jan Wrampelmeyer*. (1.138 Downloads, Platz 33 nach Downloads pro Tag)

Gemeinhin geht man von einer jederzeitigen hohen Liquidität der Devisenmärkte aus. Die Autoren stellen in ihrer Untersuchung fest, dass durchaus signifikante Liquiditätsunterschiede existieren. Auf der Grundlage von umfassenden Intraday-Handelsdaten werden sechs Liquiditätskennziffern für insgesamt neun Wechselkurse entwickelt, mit denen

man Liquiditätsunterschiede identifizieren kann. Hier weist der Wechselkurs EUR/USD die größte Liquidität auf, während diese bei den Wechselkursen USD/CAD und AUD/USD am niedrigsten ist. Der Betrachtungszeitraum beträgt drei Jahre (von Januar 2007 bis Dezember 2009) und umfasst damit auch den Kernzeitraum der Finanzmarktkrise. Darüber hinaus dokumentieren die Autoren unterschiedliche Liquiditätssensitivitäten von Wechselkursen in Bezug auf die Gesamtmarktliquidität des Devisenmarktes, die in unterschiedlichen Vorzeichen der Liquiditätsbetas zum Ausdruck kommen. Dabei verfügen Niedrigzinswährungen eher über eine höhere Liquidität sowie eine niedrige Sensitivität in Bezug auf die Gesamtmarktliquidität und damit über negative Liquiditätsbetas. Bei Hochzinswährungen hingegen verhält es sich genau anders herum. Auf diese Weise wird außerdem der Einfluss eines Liquiditätsrisikos des Devisenmarktes auf die Renditen aus sogenannten Carry Trades (Kreditaufnahmen in Niedrigzinsdevisen und Anlagen in Hochzinsdevisen) begründet.

Platz 6: Diving into Dark Pools. Von *Sabrina Buti, Barbara Rindi* und *Ingrid M. Werner*. (872 Downloads, Platz 18 nach Downloads pro Tag)

Mit Dark Pools bezeichnet man Handelsplattformen, die den anonymen Handel mit Finanzierungstiteln außerhalb des üblichen Börsenhandels ermöglichen, so dass die einzelnen Marktteilnehmer mit ihren Ordervolumina nicht öffentlich beobachtbar sind. Die vorliegende empirische Arbeit basiert auf Daten für das Jahr 2009, die über die Securities Industry and Financial Markets Association speziell hierzu bei 13 von 32 aktiven Dark Pools in den USA erhoben worden sind und ca. 50 bis 60 % des gesamten dortigen Dark-Pool-Handels abbilden. Nach diversen Bereinigungen liegen zuletzt Daten für 4.482 Aktien mit einem von Null verschiedenen Dark-Pool-Handelsvolumen vor. Auf dieser Basis werden drei Forschungsfragen adressiert: 1) Wie variiert der Marktanteil der Dark Pools am Gesamthandel über Aktien und die Zeit hinweg? 2) In welcher Beziehung stehen Dark-Pool-Aktivitäten zur Marktqualität? 3) Wie verhalten sich Dark-Pool-Aktivitäten und Preiseffizienz zueinander? Es zeigt sich, dass Dark-Pool-Aktivitäten ausgeprägter für an der NYSE-gelistete Aktien sind als für Nasdaq-gelistete Aktien (5,5 % versus 4,3 % des Aktienvolumens). Für eine gegebene Aktie sind die Dark-Pool-Aktivitäten unter sonst gleichen Bedingungen u. a. an Handelstagen mit größerem Handelsvolumen, geringeren Spreads und geringerer Volatilität größer. Generell führen Dark-Pool-Aktivitäten in der Tat zu geringeren Spreads, größerer Markttiefe und reduzierter Volatilität. Zur Frage der

Konsequenzen von Dark-Pool-Aktivitäten für die Preiseffizienz lassen sich keine klaren Aussagen herleiten, so dass hier noch weiterer Forschungsbedarf besteht.

Platz 7: *Forecasting the Equity Risk Premium: The Role of Technical Indicators*. Von *Christopher J. Neely, David E. Rapach, Jun Tu* und *Guofu Zhou*. (808 Downloads, Platz 26 nach Downloads pro Tag)

Obwohl zahlreiche Studien in der Vergangenheit einen profitablen Einsatz von technischen Indikatoren zur Vorhersage von Preistrends verneinen, untersuchen die Autoren die Fragestellung, ob diese nützliche Informationen zur Prognose von Risikoprämien auf dem Aktienmarkt liefern können und ob sie eventuell in Verbindung mit üblicherweise zur Prognose eingesetzten makroökonomischen Variablen zu besseren Ergebnissen führen. Dazu werden in einem Regressionsmodell die Prognosewerte auf der Grundlage von technischen Indikatoren den Werten auf Basis makroökonomischer Variablen gegenübergestellt. Für die Schätzung auf Monatsbasis ergibt die Analyse, dass die Verwendung technischer Indikatoren häufig überlegen ist. Außerdem wird gezeigt, dass technische Indikatoren eher den typischen Rückgang der Risikoprämien bei zyklischen Spitzen aufdecken, während mithilfe makroökonomischer Variablen besser der typische Anstieg nach einem zyklischen Tief erkannt wird. Mithilfe von Prognosen auf der Grundlage einer Hauptkomponentenanalyse lässt sich außerdem nachweisen, dass eine gleichzeitige Verwendung von technischen Indikatoren und makroökonomischen Variablen zu höherem Nutzen auf Investorenmenseite führt, als dies bei isoliertem Einsatz der Fall wäre.

### III. Vergleich mit der DGF-Tagung 2012 in Hannover

Vom 5. bis 6. Oktober 2012 fand in Hannover die 19. Jahrestagung der DGF statt. Diese Tagung stellt hinsichtlich der fachlichen Inhalte und der Zielgruppen das deutsche Äquivalent zur EFA-Tagung dar. Auf der DGF-Tagung wurden 103 Beiträge vorgestellt, deren Gesamt-Downloadzahl bei SSRN zum 12.10.12 7.487 betrug. Gegenüber 2011 mit nur 75 Beiträgen und 4.114 Gesamtdownloads bedeutet dies eine erhebliche Ausweitung des Präsentationsumfangs. Auch wieder deutlich gestiegen ist mit 51 Manuskripten gegenüber einem Vorjahreswert von nur 24 die Zahl der bis Mitte Oktober 2012 über SSRN downloadbaren Aufsätze. Zugleich hat sich die Zahl der Downloads je öffentlich zugänglichem Manuskript von 171 auf 147 reduziert. Ähnlich wie in den Vorjahren dominieren nach wie vor Autoren von Institutionen aus deutschsprachigen

Ländern mit einem Anteil von beinahe 76% (davon fast 66% für Deutschland) bei weitem. Autoren aus den USA stellen mit 9,61% den größten Anteil aller ausländischen Vertreter, und asiatische Beiträge sind erneut gar nicht vertreten. Der weitgehend lokale Charakter der DGF-Tagung trotz ihres vermeintlich internationalen Anspruchs ist damit nach wie vor gegeben. Positiv interpretiert, bietet die DGF-Tagung damit in der Tat vornehmlich deutschsprachigen Autoren ein Forum zur Präsentation ihrer Ansätze – eine Möglichkeit, die im Rahmen der EFA-Tagung nur den wenigsten Arbeiten aus dem deutschsprachigen Raum vorbehalten ist. Wenn man allerdings diese Rolle der DGF-Tagung als besonders wesentlich ansieht, stellt sich die Frage, ob aktuelle Organisation und Positionierung der DGF-Tagung zur Erreichung dieses Ziels nicht im Widerspruch stehen.

Die nach Beteiligungspunkten drei stärksten deutschen Hochschulen der DGF-Tagung 2012 sind identisch mit denen der DGF-Tagung 2011: Platz 1 (Vorjahr Platz 2) geht an die Universität Frankfurt mit 10,25 Beteiligungspunkten vor der Universität Mannheim mit 4,42 Beteiligungspunkten (Vorjahr Platz 1) und der Universität Regensburg (Vorjahr Platz 3) mit 3,32 Beteiligungspunkten. Die Universität Regensburg war 2012 wie auch schon 2011 auf der EFA-Tagung gar nicht vertreten, während die Universität Frankfurt erneut die dort am stärksten repräsentierte deutsche Universität gewesen ist und sogar Platz 1 *unter allen* auf der EFA-Tagung 2012 vertretenen Institutionen mit 6,17 Beteiligungspunkten einnimmt. Mit weitem Abstand folgen auf den Plätzen 2 und 3 aus deutscher Sicht punktgleich die Universität Mannheim und die European School auf Management and Technology – Berlin mit bloß je 1,58 Beteiligungspunkten. Die Dominanz des Standorts Frankfurt fällt noch stärker aus, wenn man die Beteiligungspunkte der Europäischen Zentralbank (1,67), der Deutschen Bundesbank (1,08) und der Frankfurt School of Finance and Management (1) hinzunimmt. Insgesamt zeichnet Frankfurt für 9,92 und damit etwa 2/3 aller Beteiligungspunkte von in Deutschland ansässigen Institutionen verantwortlich. Auch in der Wissenschaft erweist sich Frankfurt damit als *der* Finanzstandort Deutschlands. Interessant dürfte auch der Umstand sein, dass die bei der EFA-Tagung 2012 zweitplatzierte deutsche Institution, die European School auf Management and Technology – Berlin, im Rahmen der DGF-Tagung 2012 nahezu bedeutungslos gewesen ist.

Die Themengruppierungen der DGF und der EFA weisen einige Differenzen auf, so dass mögliche Unterschiede in den jeweiligen inhaltlichen

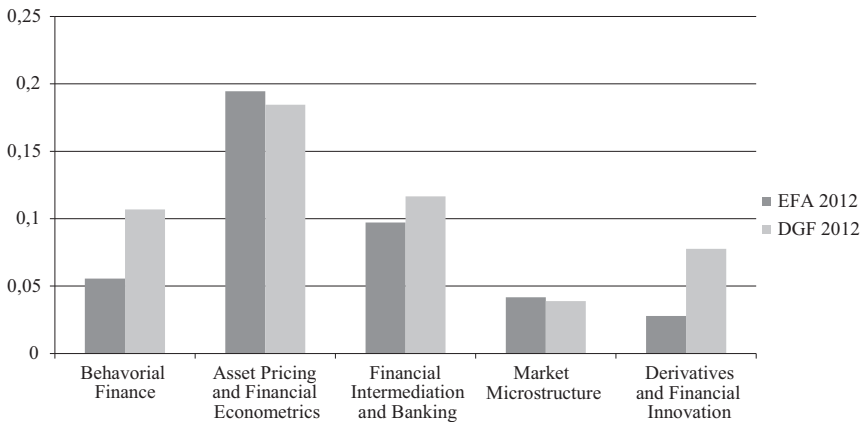


Abbildung 2: Anteil der Tagungsbeiträge je Themengebiet an den gesamten Tagungsbeiträgen

Tagungsschwerpunkten nur schwer zu erkennen sind. Bei vergleichbaren Gruppierungen offenbart sich gemäß *Abbildung 2*, dass Financial Intermediation and Banking auf der DGF-Tagung etwas stärker vertreten ist, was der Annahme eines deutschlandspezifischen Forschungsschwerpunktes nicht widerspricht. Deutlichere Unterschiede zeigen sich allerdings bei den Themengebieten Behavioral Finance und Derivatives and Financial Innovation, die auf der DGF-Tagung erheblich stärker präsent waren als auf der EFA-Tagung.

#### IV. Fazit

Nach wie vor handelt es sich bei der Tagung der European Finance Association im Kern nicht um eine *europäische* Tagung. Autoren europäischer Institutionen können nur etwa 40% der gesamten Beteiligungspunkte auf sich vereinen. Zum einen erhöht dieser Umstand den kompetitiven Druck auf europäische Autoren, weswegen man hoffen darf, dass nur die besten Manuskripte europäischer Provenienz in der Tat die EFA-Tagung als Präsentationsplattform nutzen können. Zum anderen unterstreicht dies auch die Bedeutung lokaler Tagungen wie der DGF, deren Positionierung konsequenterweise stärker auf ihre deutschen bzw. deutschsprachigen Stammgebiete fokussiert sein sollte. Ein Nachahmen der EFA-Tagung durch die DGF-Tagung „im Kleinen“ scheint schon aus diesem Grunde unergiebig. Ferner lassen sich gewisse thematische

Schwerpunktverschiebungen zwischen EFA- und DGF-Tagung beobachten. Auch hier dürfte es angemessen sein, nicht eine Homogenisierung durch Angleichung der DGF- an die EFA-Struktur unter dem vermeintlichen Label einer zunehmenden „Internationalisierung“ anzustreben (wobei „Internationalisierung“ im Sprachgebrauch der Ökonomen in solchen Kontexten typischerweise als Synonym für „US-Amerikanisierung“ verstanden wird), sondern Themen, die spezifische Bedeutung aus deutscher Sicht haben, auch eine entsprechende Bühne zu bieten.

Ganz bemerkenswert ist die Dominanz der Universität Frankfurt auf der internationalen Bühne unter den deutschen Universitäten. Die Bündelung des Finanz-Know-hows am Frankfurter Standort scheint sich auszuzahlen. Dies mag Segen und Fluch zugleich für die Bank- und Finanzwirtschaftslehre in Deutschland sein. Einerseits wird hiermit ihre „internationale“ Konkurrenzfähigkeit (d.h. vor allem Konkurrenzfähigkeit im Verhältnis zu US-amerikanischen Forschern) gestärkt, andererseits könnte sich eine Entwicklung zu einer Zwei-Klassen-Gesellschaft ergeben mit einem starken Zentrum und schwachen Satelliten.

